

学校编码: 10384

学号: 17920061151480



分类号_____密级_____

UDC_____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

我国商业地产融资现状及推行 REITs 探讨

The Study of Current Situation of Commercial Real Estate
Financing and Implementation of the REITs in China

华耀虹

指导教师姓名: 屈文洲 教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交时间: 2013 年 7 月

论文答辩日期: 2013 年 9 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

我国商业地产融资现状及推行 REITs 探讨

华耀虹

指导教师 屈文洲 教授

厦门大学

2013 年 7 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其它个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博士论文摘要库

论文摘要

在我国，房地产行业自上世纪 90 年代初成为一个独立的行业，发展至今成为国民经济的支柱产业，对国民经济的发展起着举足轻重的作用，带动了建筑、建材、机械等多个相关产业的发展。2010 年以来，国家为抑制房地产价格尤其是住宅地产价格的过快上涨，维护房地产市场的稳定，出台一系列调控措施，限制住宅地产的投资投机行为。这为我国商业地产带来了快速发展的契机。商业地产相较于住宅地产有投资规模大、回收期长等特点，因此对资金的依赖性更为长期而持久。当前房地产企业融资以间接融资即商业银行贷款为主，由于宏观政策调控，直接融资的 IPO 及再融资被暂停，融资渠道日益狭窄，信托产品也主要是以债权产品为主。房地产企业融资渠道的单一限制了商业地产的良性发展，商业地产、旅游地产等新兴地产项目迫切需要进行金融创新。

房地产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts），即 REITs，作为一种连通房地产实体市场和资本市场的金融工具，在稳定房地产市场、分散房地产行业投资风险、促进行业产业模式升级等方面具有积极的作用。我国当前推出 REITs 还存在一定的障碍和困难，但是发展 REITs 符合当前国家房地产政策日渐明朗的要求，是我国金融市场多元化、国际化的必然发展趋势。

本文通过对商业地产的特点、未来发展趋势、目前融资现状进行分析，引出发展 REITs 对我国金融市场和房地产场所具有的积极意义；接下来本文简单介绍了 REITs 的特点，与国内房地产信托的区别以及国外 REITs 市场的发展经验；之后分析了当下我国发展 REITs 存在的障碍，在现阶段的形势下，如何发展中国特有的 REITs 市场，如何控制 REITs 风险；本文通过泰禾集团融资案例说明目前商业地产融资现状，以及发行 REITs 的可行性。

笔者希望通过对我国 REITs 的组织架构、投资范围、收益分配、发行安排、退出机制、风险控制的研究，为我国的金融创新、推动 REITs 在中国的发展提供有价值且可操作的系统方案，从而引导商业地产的良性发展。

关键词：商业地产；直接融资；REITs

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

In our country, the real estate industry has become an independent industry since the early 1990s, it has become a pillar industry of the national economy, and plays a decisive role in the development of the national economy, which brings the development of construction, building materials, machinery and other related industries. Since 2010, in order to curb excessive increases in property prices and maintain the stability of the real estate market, the government had introduced a series of regulatory measures to limit investment speculation in residential real estate, which brought great opportunity for the development of commercial real estate in China. Compared to residential real estate, commercial real estate investment scale is big, and need a long payback period, so its reliance on capital is also long-term and constant. Because of macro policy control, the direct finance like IPO and refinancing are stopped, the finance choices are much less than before. The current real estate enterprises financing is still mainly indirect finance, such as bank loans, the trust products are mainly credit products also. The single channel of financing for real estate enterprises limits its development. The financial innovation is urgently needed for commercial real estate & travel real estate industry.

Real Estate Investment Trusts, ab. REITs, is a financial tool connecting real estate market and the capital market, which imposes very positive effect on the stability of the real estate market, the risk dispersion of real estate industry investment, the upgrading of the commercial real estate industry mode etc... Although there are some obstacles and difficulties of the current launch of REITs, REITs is in line with the current clearer national real estate policy, is the inevitable trend for the diversification and internationalization of Chinese financial market.

In this paper, by analysis of the characteristics of the Chinese commercial real estate, future development trend, and current financing mode, it tells that the development of REITs products acts positive significance to Chinese financial market and real estate market. Then this paper briefly introduces the characteristics of REITs, the difference between the domestic real estate trust and REITs and the development experience of foreign REITs. And then it analyses the current obstacles of development of REITs in China and in the present situation, how to develop the Chinese REITs market, how to control the risk of REITs. This paper shows that the financing status of the commercial real estate in China and the feasibility of issuing REITs by Taihot Group financing case.

In this paper, the author hopes of the study of Chinese REITs in the organization structure, the scope of investment, the income distribution, the distribution arrangement, exit mechanism, risk control to provide valuable and operable system solutions for our financial innovation, promote the development of REITs in China, so as to guide the healthy development of commercial real estate.

Keywords: commercial real estate, direct finance, REITs

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究内容和方法	4
第三节 论文结构	5
第二章 我国商业地产的融资理论与融资现状	7
第一节 商业地产融资理论	7
第二节 我国境内商业地产的融资现状	10
第三章 REITS 在我国的实践与发展状况	16
第一节 REITs 概述	16
第二节 REITs 在我国的实践及发展现状	18
第四章 国外 REITS 的经验与模式	21
第一节 美国 REITs 的发展状况	21
第二节 REITs 在亚洲地区的发展概况	23
第五章 我国发展 REITS 的现实选择与模式设计	27
第一节 现阶段我国推出 REITs 的实质性障碍	27
第二节 我国发展 REITs 的必然性	29
第三节 我国 REITs 的发展模式和步骤设计	30
第四节 发行私募 REITs 的方案设计	36
第五节 REITs 的风险及控制风险的几点建议	44
第六章 研究结论、启示及不足	48
参考文献	50
致 谢	52

厦门大学博士论文摘要库

Table of contents

Chapter 1	Introduction	1
Section 1	Research background	1
Section 2	Research contents and method	4
Section 3	Paper structure	5
Chapter 2	Financing theory and mode of commercial real estate	7
Section 1	Financing theory of quarter commercial real estate	7
Section 2	Current situation of commercial real estate financing in China	10
Chapter 3	Practice and development of our REITs	16
Section 1	Introduction of REITs	16
Section 2	Our Practice and development of REITs	18
Chapter 4	The overseas experience and the pattern of REITs	21
Section 1	Development of the United States of America REITs	21
Section 2	Development of REITs in the Asian region	23
Chapter 5	The realistic choice of the development of REITs and design pattern in our country	27
Section 1	The present stage our country introduced substantial barriers to REITs	27
Section 2	The necessity of developing REITs in China	29
Section 3	The overseas experience and the pattern of REITs	30
Section 4	Pre-REITs simulation	36
Section 5	Risk control of REITs and suggestions	42
Chapter 6	conclusions 、 prospects and shortcomings	46
References		48
Acknowledgements		50

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景

房地产行业自上世纪 90 年代初在中国成为一个独立行业至今，经历了迅猛的发展。1998 年 7 月，我国计划经济年代推行的住房福利制度彻底宣告结束，1999 年 2 月中国人民银行发布《关于开展个人消费信贷的指导意见》，贷款买房、按揭住房等住房消费形式快速发展。历经 20 多年，目前房地产业已成为国民经济中最为重要的一个行业。由于我国人口结构、消费结构、投资需求等因素的影响，房地产市场的需求一直处于非常旺盛、刚性的状态，推动了房地产市场不断攀升，房地产价格突飞猛进。根据有关数据统计，截至 2012 年末，全国房地产开发投资总额达到 71804 亿元，商品房销售面积突破 11 亿平方米，商品房销售金额突破 6 万亿元，均创历史新高^①。

为防止房地产市场过热，稳定房地产市场价格，自 2009 年底以来国家采取了严厉的宏观调控政策，引导房地产市场的良性发展。2009 年 12 月 9 日，国务院常务会议决定，收紧住房消费的若干优惠政策。2010 年 1 月 10 日，国务院出台 4 号文件，再次调控房地产市场，二套房首付提至 40%。2010 年 4 月 17 日，国务院发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，新一轮房地产市场调控开始。2010 年 9 月 29 日，住建部、央行等七部委分别发出三个通知对房地产市场进行干预，是为房地产调控第二波。10 月 20 日，央行加息 0.25 个百分点。连续三次提高存款准备金率，同时“新国十一条”、“国十条”等调控政策的出台，更加剧了房地产行业的压力。

为适应国家宏观调控政策，房地产开发企业逐步调整发展策略，从单一的住宅地产开始向多元化方向发展，转向商业地产、工业地产、旅游地产的投资和开发，其中以商业地产的未来发展趋势最为房地产开发企业和市场投资者所看好。

商业地产区别于普通住宅别墅等居住性房产，是指各种非生产性、非居住性物业，包括写字楼、公寓、会议中心及商业服务业经营场所。商业地产按其

^①资料来源：搜狐焦点 <http://house.focus.cn/news/2013-02-04/2835408.html>。

开发模式的不同，可以分为传统商铺、专业市场、商业街、社区商业中心、大型购物中心、休闲娱乐中心及办公写字楼等七类。

商业地产作为房地产业的一部分，除了具有房地产业的普遍特点外，自身还具有以下特点。

（一）收益性强，但是具有不确定性。住宅地产收益来源于价格与成本之差，在房子交付业主后，收益就获得一次性确认。但是商业地产不同，商业地产的收益是由多部分组成的，除了有一次性确认收益的销售差价外，还有租金收入，并且随着周边环境的变化，租金也会发生变化，因此收益具有不确定性。

（二）投资规模大。商业地产通常配有写字楼、大型购物中心、商业广场等，这些项目前期如同住宅地产一样需要进行开发建设，在建设过程中需要大量的资金；建设完成后，商业地产的经营需要 2—3 年的过渡才能形成成熟的商圈，回报周期比较长；在后期经营管理上也需要大量营运资金的投入，因此投资规模较住宅地产要大，资金的需求量也较住宅地产要高。

（三）投资风险大。住宅地产收益在交付时一次性获得确认，短时间内，项目周边环境不易改变，因此容易控制成本。但是商业地产不同，商业地产回收期长，其价格受周边环境影响巨大，并且有一定的经营过渡期，在过渡期内可能因经营不善而倒闭，因此投资风险较大。

（四）经营方式多样，管理要求高。在经营方式上，商业地产可以选择租售方式，也可以选择建成包租的方式，但是主要仍是以出租为主。经营内容上，有传统商铺、专业市场商业街、社区商业中心、大型购物中心、娱乐休闲商业，办公写字楼等等多种分类，不同经营形式和不同的经营类别管理的模式也各有不同，因此商业地产对营运管理的要求较高，因为其营运管理成败直接影响到商业地产的经营状况。

商业地产和宏观经济的关系十分密切，从我国长期经济社会发展趋势来看，社会经济进一步发达，经济增长驱动因素和产业结构的升级促进商业的进一步发达。中国城市化进程的进一步推进，社会向工业、服务业为主的现代城市社会逐步转变，促进了对城市商业的需求。并且随着中国人口结构趋于老龄化，对住宅产品需求逐步下降，这些因素都驱使未来中国的商业地产进入繁荣发展的阶段，商业地产为我国经济发展、人民消费水平的提高做出了巨大贡献。目

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库